

VERKWISTING VAN HET NATIONALE VERMOGEN DOOR VERKEERDE BELASTINGPOLITIEK?

door Mr. J. van Hoorn Jr.

Inleiding

Het onder deze titel - doch zonder vraagteken - door de heer A. F. Tuk in het juni-nummer van het M.A.B. gepubliceerde artikel, dat ook in de niet-financiële dagbladders aandacht heeft getrokken ¹⁾, mag niet onweersproken blijven. Niet, omdat het zich zou scharen in de rij van hoofdzakelijk of zelfs uitsluitend „anti-fiscale” publicaties, want in dit opzicht is de heer Tuk bepaald onverdacht. Doch wel, omdat de uitgangspunten, waarvan hij zich bedient, niet juist zijn en tot een verkeerde conclusie leiden. Zonder op alle details in te gaan, wil ik trachten dit met een aantal critische opmerkingen aan te tonen.

De heer Tuk gaat er in zijn artikel van uit, dat de Nederlandse belastingdruk zwaarder is dan elders, en verbindt daaraan enkele conclusies.

In de volgende beschouwingen wil ik allereerst iets zeggen over het gevaar van vergelijkingen in belastingdruk in het algemeen.

Vervolgens zal ik mij bezig houden met de vraag, in hoeverre de door de heer Tuk vergeleken percentages een gerechtvaardigd uitgangspunt vormen: zijn zij als gemiddelde juist, en hebben wij in het onderhavige geval iets aan gemiddelden?

Dan wil ik het hebben over de invloed der belastingen op de koersvorming, welke invloed ik ontken en die bovendien toch altijd nog slechts één - en niet op elk moment geldende - factor is bij de koersvorming.

Ik kom dan tot de vraag, of er, zoals de heer Tuk stelt, verkwisting van nationaal vermogen heeft plaats gevonden, waarna ik tenslotte in ander verband terugkom op de invloed van de nederlandse belasting-politiek.

1. Vergelijkingen van belastingdruk onmogelijk

Het schijnt in vele landen een behoefte te zijn, aan te tonen, dat de belastingen te hoog zijn. Dat is begrijpelijk, doch merkwaardigerwijze beperken de schrijvers zich meestal tot één soort of groep van belastingen (inkomsten- en/of vermogensbelasting), en even merkwaardig is, dat men meestal tot de conclusie komt, dat in het eigen land de belastingen het hoogst zijn vergeleken met die in andere landen. Mij komen dergelijke betogen als vrij zinloos voor: in de eerste plaats kunnen deze belastingen niet overal het hoogste zijn, vervolgens gaat het niet om de vraag, of de belastingdruk hoger is dan elders maar of zij te hoog is met het oog op de toestanden in het eigen land, en tenslotte is de beperking tot één groep belastingen willekeurig.

In een land als Engeland bestaan naast *income tax* en *profits tax* nauwelijks andere belastingen (de *purchase tax* heeft bv. veel minder betekenis dan onze omzetbelasting), terwijl in Frankrijk en Italië de belastingen naar inkomen en winst, zoal niet theoretisch, dan toch practisch van veel minder belang zijn dan de verschillende 'indirecte' belastingen. Wil men een zuivere vergelijking maken, dan moet men op zijn minst alle belastingen in het onderzoek betrekken, hetgeen onmogelijk is. En zelfs al ware dit mogelijk,

¹⁾ o.a. in het Algemeen Handelsblad van 3 augustus en in de Telegraaf van 5 augustus 1957.

wat blijft er dan, na eliminatie van de belastingdruk, aan reële koopkracht over?

2. Gemiddelde en hoogste belastingpercentages

Aangenomen, dat een vergelijking van belastingdruk mogelijk is - quod non - welke percentages moeten resp. mogen dan vergeleken worden? Enkele opmerkingen zijn hier op hun plaats:

- a) voor Nederland wordt van aandelenbezitters een gemiddeld percentage van 50 aangenomen, dat zich uit de statistieken laat berekenen. Ik ken deze statistieken niet, en wil dit dus niet aanvallen. Doch waarop berust een gemiddeld percentage van 40 voor Amerikanen? Dit is slechts een veronderstelling, doch dat is bij vergelijkingen gevaarlijk.
- b) als voor Amerika een gemiddeld percentage van 40 juist zou zijn, dan geldt dit, omdat er zovele kleine aandelenbezitters zijn, aldus kennelijk de gedachtengang van de heer *Tuk*. Zouden die kleine aandeelhouders nederlandse aandelen kopen? Ik kan het niet bewijzen, doch ik vind dit niet waarschijnlijk. Veeleer zullen dit de groten doen, wier inkomen zeer hoog kan zijn. In plaats van twee gemiddelde percentages voor Nederland en Amerika te vergelijken, zou het interessant zijn, naast de door de heer *Tuk* op blz. 232 gegeven tabel (met maximale percentages, d.i. aan de top) te stellen de uitkomst in Amerika met het daar geldende maximum, dat 91 % is over inkomsten boven \$ 300.000. Ik geef alleen de netto-rendementen:

Tabel 1

VERGELIJKING VAN NETTO-RENDEMENTEN BIJ HOOGSTE BELASTINGPERCENTAGES.

Bruto-rendement in % van de beurswaarde	Netto rendement in % van de beurswaarde	
	Nederlander (1957)	Amerikaan (1957) ¹⁾
6	1.30	0.54
5	1.—	0.45
4	0.70	0.36
3	0.40	0.27
2½	0.25	0.23

- c) nu neem ik even aan, dat de vergelijking, met percentages van 40 en 50, tussen de Amerikaan en de Nederlander (blz. 235 bovenaan) juist zou zijn. Dan zegt een beter rendement voor de Amerikaan in % van de beurswaarde mij niets: hij krijgt zijn geld in guldens. Gemiddeld zal hij, indien zijn netto-rendement bv. tweemaal dat van de Nederlander is, met zijn opbrengst zeker niet meer, hoogstens hetzelfde, en veelal minder kunnen kopen dan de Nederlander.

Een der grondslagen van het artikel van de heer *Tuk* is de vergelijking van belastingdruk d.m.v. de door hem gegeven percentages. Ik meen, in het voorgaande aangetoond te hebben, dat deze grondslag niet deugt.

¹⁾ Vergelijkt men het nederlandse inkomen vanwaar het hoogste percentage begint, met een in koopkracht vergelijkbaar amerikaans inkomen van $\pm$ \$ 25.000 (op basis van \$ 1 = f 2) dan is het marginale percentage $\pm$ 60 en worden de netto-rendementen voor een Amerikaan resp. 2.40; 2.—; 1.60; 1.20 en 1.—.

3. Belastingdruk rendement niet van invloed op koersvorming; andere factoren

Een tweede grondslag van het artikel is, dat de belastingdruk in Nederland van invloed is op de koersen van nederlandse aandelen, die dus voor Amerikanen extra aantrekkelijk zijn. Ik ontken met klem de juistheid van deze grondslag. In mijn werk is hiervan nooit gebleken, ook niet, waar er alle aanleiding was, wel met deze druk rekening te houden. Sterker argument is, dat als een nederlands aandeel aantrekkelijk is voor een Amerikaan, een amerikaans aandeel onaantrekkelijk moet zijn voor een Nederlander. Hoe komt het dan, dat zoveel Nederlanders nog amerikaanse aandelen bezitten, en dat deze nog steeds aan de amsterdamsche beurs verhandeld worden? De vraag klemt te meer, omdat de opbrengsten ondanks het belastingverdrag met Amerika dubbel belast worden. ¹⁾

Laat ik echter eens aannemen, dat de koers wel gedrukt wordt tengevolge van de belastingdruk, en dat de Amerikaan graag wil kopen. Wat brengt de Nederlander ertoe, te verkopen? Er kunnen natuurlijk velerlei redenen zijn, ik kom er straks op terug. Eén ding staat wel vast: als hij de opbrengst herbelegt, is hij er wat zijn belastingdruk betreft niet beter op geworden. Hij zal een koerswinst maken vanwege de toegenomen vraag. De stijging van de koers zal niet worden vergezeld van een stijging van het dividend, althans niet in dezelfde mate, en die stijging zal een andere oorzaak hebben dan de koersstijging. Welnu, dan zal het bruto-rendement relatief dalen, en daarmee het netto-rendement. Ik geef nu het staatje van de heer *Tuk* (blz. 235 bovenaan) verkort weer:

Tabel 2

VERGELIJKING VAN NETTO-RENDEMENTEN (BIJ GEMIDDELDE BELASTINGPERCENTAGES) BIJ STIJGENDE KOERSEN.

Bruto-rendement in % van de beurswaarde	Netto-rendement in % van de beurswaarde	
	Amerikaan (bel. 40 %)	Nederlander (I.B. 50 %; Verm. bel. 5 0/00)
a	b	c
6	3.60	2.50
5	3.00	2.—
4	2.40	1.50
3	1.80	1.—
2½	1.50	0.75

Stijgt de koers (en blijft het dividend gelijk), dan moeten niet met elkaar vergeleken worden de op één lijn staande kolommen, doch bv. kolom *c* bij een bruto-rendement van 4 % van de beurswaarde met kolom *b* bij een bruto-rendement van 2½ % van die waarde. Dan zou, uitgedrukt in % van de beurswaarde, het netto-rendement van beiden gelijk zijn. Deze cijfers zijn uiteraard willekeurig, doch zij geven het idee duidelijk weer.

Speelt dus naar mijn mening de belastingdruk op het *rendement* geen rol, dan komt de vraag op: Wat brengt de Nederlander tot verkoop, de Amerikaan tot koop? De lezer zal van mij geen afdoend antwoord op deze vraag

¹⁾ Amerika heft 15 % aan de bron, Nederland het normale tarief over de overblijvende 85 %. Ten opzichte van *duitse* effecten is de dubbele belasting eveneens, en nog sterker, aanwezig: de *Kapitalertragsteuer* bedraagt ten minste 25 %, Nederland heft naar het normale tarief over 75 %.

verwachten: de beweegredenen eens beleggers zullen nooit precies aangeduid kunnen worden. Eén der redenen zal kunnen zijn het bruto-rendement, dat afhangt van verscheidene factoren. Ik noem met name het bedrag, dat voor zelffinanciering aangewend wordt, en de vennootschapsbelasting. In een fiscaal artikel is de laatste interessant.

Aangenomen, dat de winst steeds gelijk is en dat ook steeds eenzelfde bedrag in de onderneming wordt gehouden. Bij gelijk kapitaal zal het bruto-rendement dan afhangen van de te betalen belastingen. Hoe in enkele landen de hoogte daarvan is blijkt uit het volgende staatje, waarin alleen die landen worden genoemd, die met de nederlandse vennootschapsbelasting vergelijkbare belastingen heffen, berekend dus naar de totale winst en ten laste komende van de vennootschap. Voor Duitsland is bij de Körperschaftsteuer opgeteld de Gewerbesteuer van gemiddeld 13.75 %, die aftrekbaar is van de aan Körperschaftsteuer onderworpen winst ¹⁾).

Tabel 3

VERGELIJKING VAN BELASTINGEN NAAR DE WINST.

Nederland	1956 — 43 %	1957 — 47 %
Amerika	1956 — 52 %	1957 — 52 %
Frankrijk	1956 — 41.8 %	1957 — 45.6 %
Duitsland	gemiddeld 50 % (± 56 % op niet-uitgedeelde, ± 44 % op uitgedeelde winst)	

Aldus zou het begrijpelijk zijn, dat een Amerikaan graag een nederlands aandeel koopt, doch niet het omgekeerde. Ook de voorkeur voor duitse aandelen zou op deze grond niet verklaarbaar zijn. Overigens zegt dit staatje niets, omdat ondanks de hogere belastingen in Amerika en Duitsland het bruto-rendement hoger kan zijn, door geringere zelffinanciering bv. Ik heb deze cijfers niettemin onder elkaar gesteld, omdat ik aan het eind van dit artikel bij het voorstel van de heer *Tuk* wil aanknopen dat hij in het W.d.B. 4184 deed: verhoging der vennootschapsbelasting als compensatie voor verlaging der inkomsten- en vermogensbelasting voor aandelenbezitters.

4. Verkwisting nationaal vermogen?

Alvorens de door de heer *Tuk* verdedigde oplossing te bespreken, wil ik nog iets over zijn stelling zeggen, dat het nationaal vermogen zou verkwist worden. Ik wijs dit punt af, en maak hieromtrent de volgende opmerkingen:

1. de Nederlander, die zijn nederlandse aandelen verkocht, kan de opbrengst hebben gebruikt om andere dollarwaarden te kopen. Op dat ogenblik zag hij daarin voordelen, ondanks de dubbele belasting die zijn rendement nog verkleinde in vergelijking met zijn nederlandse dividenden. Door deze herbelegging zou dus het nationaal vermogen niet achteruit zijn gegaan doch op zijn minst gelijk gebleven.
2. heeft hij niet in dollarwaarden belegd en zijn opbrengst niet geconsumeerd, dan kwam er kapitaal voor nederlandse ondernemingen vrij, die daarvan voor hun expansie hebben kunnen profiteren. Dit zou een belangrijk pluspunt genoemd mogen worden.

1) Het percentage van 13.75 wordt in Duitsland in de practijk als gemiddelde genomen.

3. de export van nederlandse aandelen is op zichzelf m.i. dus geen verkwisting. Die is er slechts, indien willens en wetens te goedkoop verkocht wordt, de opbrengst in de consumptieve sfeer komt, of indien men praktisch genoodzaakt wordt, te verkopen op een ongelukkig ogenblik. Van het eerste zal wel nooit sprake zijn, het tweede kan ik niet beoordeelen, en van dwang is thans geen sprake, zoals bv. kort na de oorlog. Dat de belastingdruk oorzaak der verkopen is, meen ik met voldoende argumenten te hebben ontkend.
4. het is spijtig, dat de koersen van enkele fondsen intussen zo gestegen zijn, dat ons land vele dollars zijn ontgaan. Ik vraag mij af, of dit te voorzien was, en voorts, of niet om de een of andere reden het tegendeel het geval had kunnen zijn resp. bv. de van de opbrengst gekochte dollarwaarden ook niet gestegen zijn of hadden kunnen stijgen. Er hadden devaluaties kunnen zijn. Er is verder de expansie der nederlandse industrie, zeker een voordeel, dat ik overigens niet kan meten.

5. Verandering van de belastingpolitiek; de oplossing-Tuk

De vraag, boven dit artikel gesteld, beantwoord ik dus ontkennend. Dit wil echter niet zeggen, dat ik het zonder meer met onze belastingpolitiek eens ben. De heer *Tuk* heeft niet willen pleiten voor een verlaging van de belastingdruk voor Nederlanders, doch slechts voor een verhoging ervan voor buitenlanders. De cijfers, welke hij voor Nederland geeft, en waarvan ik de juistheid verder niet in twijfel trek, geven dunkt mij wel aan, hoe onze belastingpolitiek de kapitaalvorming in het algemeen tegengaat, doch dit is een andere chapiter, dat niets te maken heeft met netto-rendementen van effecten: wordt het (gemiddelde of marginale) belastingpercentage te hoog, dan kan:

- de effectenbezitter zijn stukken verkopen en zijn kapitaal interen,
- de loontrekker minder extra werken en zijn tijd meer naar zijn eigen genoegen besteden.

Dit onderwerp valt buiten het kader van het artikel van de heer *Tuk*, die de oplossing van de door hem geconstateerde moeilijkheid dan ook in een andere richting zoekt: niet verlaging van de belastingdruk in Nederland, doch verhoging ervan voor niet-ingezetenen, en wel door de vennootschap zwaarder te belasten en de nederlandse aandeelhouder een extra aftrek toe te kennen in zijn inkomstenbelasting.

(De door de heer *Tuk* voorgestelde verlaging der vermogensbelasting laat ik buiten beschouwing).

De buitenlander zou dus indirect zwaarder getroffen worden.

Ik heb tegen deze methode toch groot bezwaar. In een aantal verdragen immers heeft Nederland afstand gedaan van de heffing van dividendbelasting. Gaat men nu de methode-*Tuk* volgen, dan neemt men dit verleende voordeel langs een omweg weer terug, want het gevolg is, technisch niet doch feitelijk wel, een discriminatie van de buitenlander.

Men zal zich afvragen, waarom dan niet eenvoudig de verleende vrijstelling, door opzegging van de betrokken verdragsartikelen, wordt ingetrokken, zodat bv. de Amerikanen wel weer 15 % dividendbelasting betalen. Dit lijkt een eenvoudiger oplossing, doch het resultaat zou nihil zijn: de amerikaanse wet (en zo ook enkele andere wetten) geeft nl. een zg. „credit” wegens in het buitenland betaalde belastingen, hetgeen erop neer komt, dat de dividendbelasting in mindering komt (en meestal volledig) op de amerikaanse belasting.

Ik vind de methode-*Tuk* nog om een andere reden niet juist: in een tijd van economische samenwerking moet men aan de internationale circulatie van kapitaal geen nieuwe belemmeringen in de weg leggen; het streven is er dan ook op gericht, bestaande obstakels af te breken. Men zou door een dergelijke methode bovendien buitenlandse investeringen in nieuwe ondernemingen tegengaan.

In ons huidige ingewikkelde economische bestel heeft de belastingheffing een belangrijke plaats. Zij is een instrument van nationale, evenzeer van internationale economische politiek geworden. Mijn hoofdbezwaar tegen het artikel van de heer *Tuk* is, dat daarin slechts enkele facetten van de invloed der belastingheffing zijn belicht en dat geheel andere factoren werden verwaarloosd. De laatste heb ook ik slechts hier en daar aangeduid, terwijl ik meen te hebben aangetoond, dat de fiscale invloeden door de heer *Tuk* overschat en onjuist gehanteerd werden.

Noot van de Redactie

De heer A. F. Tuk, aan wie de drukproef van het artikel van Mr. J. van Hoorn Jr. is toegezonden, heeft ons medegedeeld, van de hem geboden gelegenheid gebruik te zullen maken, om in het oktobernummer zijn opvattingen nader te staven, waarbij hij van statistische gegevens gebruik zal maken.
